

FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI DIVIDEND PERUSAHAAN SEKTOR MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA DAN BURSA MALAYSIA

Fellicia Hadi Seputro
Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Surabaya
felliciahadiseputro@gmail.com

Werner Ria Murhadi
Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Surabaya
werner@staff.ubaya.ac.id

Arif Herlambang
Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Surabaya
arif_herlambang@staff.ubaya.ac.idn Karsana

Abstract

This study aims to investigate the determinants of firms dividend payout ratio, such as life cycle stage, independent non-executive director, risk, firm size, market-to-book ratio, cash to total asset, and leverage of manufacturing sector companies listed in the Indonesia Stock Exchange and Malaysia Stock Exchange in 2014-2018. This study uses the quantitative approach and multiple linear regression to analyze the data. The object of this research are 295 year observations in Indonesia Stock Exchange and 600 year observations in Malaysia Stock Exchange. The Independent variables used in this study are life cycle stage and independent non-executive directors. While the control variables are risk, firm size, market-to-book ratio, cash to total asset and leverage. The study finds that in manufacturing sector companies listed in the Indonesia Stock Exchange, life cycle stage, independent non-executive director, firm size and market-to-book ratio affect dividend payout ratio positively. On the other hand, leverage affect dividend payout ratio negatively. While risk and cash to total asset has no significant effect on dividend payout ratio. Meanwhile in manufacturing sector companies listed in the Malaysia Stock Exchange, the study finds that life cycle stage, independent non-executive director, firm size, market-to-book ratio and cash to asset affect dividend payout ratio positively. While risk and leverage affect dividend payout ratio negatively.

Keywords: dividend policy, life cycle stage, independent non-executive director

LATAR BELAKANG

Kebijakan dividend merupakan suatu keputusan yang telah dibuat oleh perusahaan untuk mendistribusikan laba yang di dapat perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk dividend atau menyimpan laba dalam bentuk laba ditahan guna

investasi di masa mendatang. Brickley (dalam Murhadi & Liliana, 2011) menyatakan bahwa kebijakan dividend merupakan suatu area yang masih kontroversi. Pernyataan ini didukung oleh Fama dan French (dalam Murhadi & Liliana, 2011) yang juga menyatakan bahwa dividend telah lama menjadi teka – teki. Hal ini dikarenakan dividend dikenakan tarif pajak yang lebih tinggi dibandingkan dengan capital gain, yang mana hal ini menciptakan asumsi umum bahwa capital gain lebih berharga dibandingkan dengan dividend. Sebagai investor tentunya ingin mendapatkan keuntungan dari investasinya, keuntungan ini dapat berupa capital gain pada saat berinvestasi jangka pendek dan berupa dividend pada saat jangka panjang. Namun, sampai sekarang masih belum diketahui dengan pasti mengapa perusahaan membagikan dividend dan faktor – faktor apa saja yang mendorong perusahaan untuk membagikan dividend.

Hauser dan Thornton (2017) melakukan penelitian untuk menjawab pertanyaan apakah kebijakan dividend mempengaruhi nilai perusahaan dengan meneliti hubungan antara pembayaran dividend dengan nilai perusahaan ketika perusahaan telah mencapai tahap dewasa dalam tahapan daur hidup perusahaan. Untuk melakukan penelitian ini, Hauser & Thornton (2017) menggabungkan data perusahaan dari CRSP dan compustat file sebagai sample penelitian, serta mengukur kematangan sebuah perusahaan melalui logit regression dan mengukur nilai perusahaan melalui market to book ratio (M/B). Hasil penelitian menunjukkan jika RE/TE, ukuran, usia, dan profitabilitas perusahaan memiliki korelasi positif terhadap keputusan perusahaan untuk membayar dividend. Sedangkan risiko dan potensi pertumbuhan perusahaan berhubungan negatif dengan keputusan perusahaan untuk membayar dividend. Selain itu ditemukan juga, valuasi perusahaan yang mengikuti model tahapan daur hidup memiliki nilai yang lebih tinggi dibandingkan dengan valuasi perusahaan yang tidak mengikuti model tahapan daur hidup perusahaan.

Sedangkan dalam penelitian yang dilakukan oleh Arko et al. (2014), mereka meneliti faktor – faktor apa saja yang mempengaruhi keputusan pembagian dividend di perusahaan – perusahaan di Sub-Saharan Afrika. Dimana penelitian ini menggunakan perusahaan – perusahaan yang telah terdaftar di JSE (Bursa Efek Afrika Selatan), NSE (Bursa Saham Nigeria), NSE (Bursa Efek Kenya), dan GSE (Bursa Efek Ghana) sebagai sample untuk memberikan gambaran yang lebih luas terhadap variable – variable yang mempengaruhi kebijakan dividend di wilayah Sub-Saharan Africa. Arko et al. menggunakan probit equation untuk menaksir faktor yang mempengaruhi keputusan perusahaan untuk membagikan dividend, dimana jika nilainya 1 maka perusahaan membayar dividend, sedangkan jika nilainya 0 maka perusahaan tidak membayar dividend. Selain itu, Arko et al. juga menggunakan model ke dua, yakni menerapkan generalized least square techniques untuk mengukur pembayaran dividend. Hasil penelitian memberikan sejumlah bukti yang menyatakan bahwa keputusan perusahaan dalam membagikan dividend dan pembayarannya dipengaruhi oleh tingkat profitabilitas perusahaan, set peluang investasi, pajak, utang, kepemilikan saham dan risiko.

Teka – teki dividend yang belum terselesaikan juga menarik minat peneliti di Indonesia. Dimana penelitian yang telah dilakukan oleh Murhadi & Liliana (2011) bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari tata kelola perusahaan, analyst coverage, tahapan daur hidup perusahaan, set kesempatan investasi, ukuran perusahaan, dan profitabilitas perusahaan terhadap kebijakan dividend di perusahaan – perusahaan yang telah go public di Indonesia. Sample yang digunakan pada penelitian ini adalah data perusahaan yang telah tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2005 – 2008. Untuk mengelola data, Murhadi dan Liliana menggunakan metode weighted least square dan pendekatan earned/contributed capital mix dalam menjelaskan tahapan daur hidup perusahaan, dengan variable pengukurnya retained earning/total equity (RE/TE) dan retained earning/total asset (RE/TA). Hasil menunjukkan bahwa tahapan daur hidup yang diukur melalui RE/TE dan RE/TA memiliki pengaruh yang kuat terhadap keputusan perusahaan dalam dividend, yaitu RE/TE atau RE/TA yang rendah akan membuat perusahaan membuat kebijakan dividend yang rendah, dan begitu juga sebaliknya.

Di tahun 2015, Yarram & Dollery melakukan penelitian dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh tata kelola perusahaan terhadap kebijakan dividend di perusahaan – perusahaan di Australia. Dimana sample yang digunakan dalam penelitian ini adalah 413 perusahaan non-keuangan yang termasuk dalam All Ordinaries Index (AOI). Metode yang digunakan dalam penelitian ini dibagi kedalam tiga tahap, yaitu pertama Yarram dan Dollery mengelompokkan perusahaan – perusahaan yang membayar dividend dan tidak membayar dividend, kemudian memodelkan variable dummy sebagai fungsi dari set variable yang berbeda, dan menggunakan panel logit model untuk menentukan keputusan perusahaan untuk membayar dividend. Lalu pada tahap kedua, Yarram dan Dollery menganalisis faktor apa saja yang menentukan besarnya pembayaran dividend pada perusahaan – perusahaan yang membayar dividend dengan menggunakan Tobit Models. Dan pada tahap terakhir, Yarram dan Dollery mengkaji seluruh perusahaan baik yang membagi dividend maupun tidak membagikan dividend. Hasil menunjukkan board independence dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap pembayaran dividend di perusahaan – perusahaan di Australia. Penelitian ini juga menemukan dukungan untuk hipotesis signalling dan teori tahapan daur hidup perusahaan yang berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas perusahaan.

Salah satu penjelasan yang sangat luas mengenai kebijakan dividend perusahaan adalah tingkat kedewasaan atau tahapan daur hidup suatu perusahaan. Grullon et al. (dalam Hauser, 2017) menyatakan bahwa dividend menyampaikan informasi mengenai perubahan pada siklus hidup perusahaan. DeAngelo dan DeAngelo et al, (dalam Hauser, 2017) merangkum tahapan daur hidup perusahaan sebagai dasar dari kebijakan pembagian dividend. Pada tahapan daur hidup perusahaan, DeAngelo membagi menjadi dua tahap, yaitu pada tahap awal atau pertumbuhan, dimana perusahaan memiliki proyek yang cukup banyak sehingga perusahaan memiliki kemampuan yang relatif rendah untuk menghasilkan dana yang cukup secara internal, maka dari itu perusahaan menghindari pembayaran dividend.

Sedangkan pada tahap dewasa, perusahaan membayar cash dividend karena telah menghasilkan dana internal yang cukup ketika peluang investasi menurun.

H1: Tahapan daur hidup perusahaan berpengaruh positif terhadap dividend payout ratio.

Tata kelola perusahaan merupakan suatu sistem dimana perusahaan diarahkan dan dikendalikan. Hashim & Amrah (2016) menyatakan bahwa adanya tata kelola perusahaan yang baik sangat penting untuk meningkatkan kompetensi dari sektor pasar modal dan menarik investor asing kepada pasar lokal. Pada tahun 2006, Komite Nasional Kebijakan Governance mengeluarkan pedoman umum good corporate governance Indonesia, dimana didalamnya terdapat 5 asas GCG, yang salah satu nya merupakan akuntabilitas yang memiliki beberapa pedoman pokok pelaksanaan yang berkaitan dengan sistem pengendalian internal yang efektif dalam pengelolaan perusahaan. Beberapa hal pedoman pokok ini tentunya berkaitan dengan peran anggota direksi dan dewan komisaris perusahaan. Dimana dewan direksi yang telah ditunjuk oleh pemegang saham perusahaan bertanggung jawab atas tata kelola perusahaannya masing-masing. Selain itu dewan direksi juga bertanggung jawab untuk menetapkan tujuan strategis perusahaan, mengawasi jalannya bisnis perusahaan dan memberikan laporan kepada para pemegang saham perusahaan mengenai kepengurusan mereka (Cadbury, 1992). Klein (dalam Murhadi & Liliana, 2011) menemukan bahwa keberadaan komisaris independen dapat melakukan pengawasan lebih efektif. Apabila dividend berfungsi untuk memberikan penanda kepada investor mengenai komitmen manajemen pada penciptaan nilai di masa mendatang, maka perusahaan tidak perlu membayar dividend dalam jumlah besar. Hal ini dikarenakan tata kelola perusahaan yang baik akan menjamin komitmen manajemen pada nilai pemegang saham. Han et al. (dalam Murhadi & Liliana, 2011) menyatakan bahwa mekanisme tata kelola perusahaan yang baik akan secara efektif mengawasi manajemen perusahaan, sehingga perusahaan dapat mengurangi fungsi dividend sebagai penanda dengan membayarkan lebih sedikit dividend kepada para pemegang saham perusahaan.

H2: Keberadaan komisaris independen berpengaruh negatif terhadap dividend payout ratio.

Risiko merupakan tingkat ketidakpastian atau penyimpangan dari return yang diharapkan. Pruitt dan Gitman (dalam Arko et al., 2014) menyatakan bahwa risiko merupakan salah satu faktor penting terkait dengan keputusan perusahaan dalam membagikan dividend, dimana mereka menemukan adanya hubungan negatif antara risiko dengan dividend. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki tingkat volatilitas tinggi dalam penghasilan mereka cenderung tidak mampu mempertahankan pembayaran dividend yang tinggi. Mendukung pernyataan Pruitt dan Gitman, Bratton (dalam Arko et al., 2014) menyatakan bahwa perusahaan yang membayar dividend biasanya memiliki risiko penghasilan yang lebih rendah.

H3: Risiko berpengaruh negatif terhadap dividend payout ratio.

Ukuran perusahaan merupakan suatu skala dimana besar kecilnya perusahaan dapat dikelompokkan dengan berbagai cara, yang meliputi: log total aktiva, log total penjualan, dan kapitalisasi pasar. Megginson (dalam Murhadi & Liliana, 2011) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap dividend. Mendukung pernyataan ini, beberapa penelitian lainnya juga menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi pula dividend yang dibayarkan (Skinner, Fuller dan Goldstein, Jacob dan Ma, Mitton, Lewellen, Allen dan Michaely, dan Gaver dan Gaver, dalam Murhadi & Liliana, 2011). Hal ini dikarenakan perusahaan berukuran besar cenderung memiliki kemampuan untuk membayar dividend yang relatif lebih besar dibandingkan perusahaan berukuran kecil.

H4: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap dividend payout ratio.

Menurut I Made Sudana (2011:24), market to book ratio merupakan alat untuk mengukur penilaian pasar keuangan terhadap manajemen dan organisasi perusahaan. Nilai buku saham mencerminkan nilai historis dan aktiva perusahaan. Perusahaan yang dikelola dengan baik dan beroperasi secara efisien dapat memiliki nilai pasar yang lebih tinggi daripada nilai buku assetnya. Dimana semakin tinggi M/B ratio maka semakin tinggi pula nilai suatu perusahaan. Baker dan Wurgler (dalam Hauser, 2017) mengembangkan catering theory dan menggunakan market to book ratio sebagai proksi dari firm's value. Dimana Baker dan Wurgler (dalam Hauser, 2017) memaparkan fakta bahwa perusahaan yang tidak membayar dividend cenderung memiliki M/B ratio yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang membayar dividend. Berbeda dengan Aivazian et al. (dalam Arko et al., 2014) yang menemukan bahwa adanya hubungan positif antara market to book ratio kebijakan dividend. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan set kesempatan investasi yang tinggi atau perusahaan yang memiliki niat untuk menggunakan ekuitas untuk mendanai proyeknya cenderung membayar dividend lebih tinggi. Hal ini dilakukan untuk menarik investor.

H5: Market-to-Book ratio perusahaan berpengaruh positif terhadap dividend payout ratio.

Menurut Kasmir (2012:138), Cash to Asset Ratio merupakan sebuah alat yang digunakan untuk mengukur besaran uang kas perusahaan yang dapat digunakan untuk membayar utang perusahaan. Perhitungan cash to asset ratio dilakukan dengan cara membandingkan antara asset likuid perusahaan atau kas dengan total asset yang dimiliki oleh perusahaan. Arko et al (2014) menyatakan bahwa cash to asset ratio memiliki hubungan yang positif terhadap keputusan perusahaan untuk membayar dividend. Pernyataan ini sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Sartono (2001), dimana Sartono (2001) menyatakan bahwa cash perusahaan merupakan salah satu rasio yang dapat menggambarkan likuiditas perusahaan, yang mana pertimbangan utama perusahaan untuk membagikan dividend adalah likuiditas perusahaan. Hal ini dikarenakan pembagian dividend merupakan kas keluar bagi perusahaan, maka semakin besar kas dan likuiditas perusahaan, maka semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membagikan dividend dalam jumlah besar.

H6: Cash to Asset ratio perusahaan berpengaruh positif terhadap dividend payout ratio.

Menurut Irawati (2006) leverage merupakan suatu kebijakan yang dilakukan oleh perusahaan dalam menginvestasikan dananya atau memperoleh sumber pendanaan yang disertai dengan beban yang harus ditanggung oleh perusahaan. Crutchley et al. (dalam Arko et al., 2014) menemukan bahwa utang dan dividend memiliki hubungan yang negatif. Abor dan Bokpin (dalam Arko et al., 2014) juga menyatakan hal yang sama, dimana semakin tinggi utang perusahaan maka semakin rendah besaran dividend yang dibayarkan oleh perusahaan.

H7: Leverage berpengaruh negatif terhadap dividend payout ratio.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini termasuk dalam basic research, dimana penelitian ini bertujuan untuk mengembangkan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya. Berdasarkan tipe dari basic research, penelitian ini termasuk dalam causal research, yang mana penelitian ini menguji pengaruh variable independent, yaitu life cycle theory dan komisaris independent serta variable control, yaitu risiko, ukuran perusahaan, market to book ratio, cash to asset ratio, dan leverage terhadap variabel dependen, yaitu dividend payout ratio perusahaan sektor manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Malaysia periode 2014-2018. Berdasarkan pendekatannya, penelitian ini bersifat kuantitatif, karena peneliti menggunakan data sekunder.

Dalam penelitian ini prosedur pengumpulan data yang digunakan adalah sebagai berikut:

- a. Menentukan data yang diperlukan sesuai dengan variabel penelitian yang digunakan;
- b. Mencari data sekunder yang dapat diperoleh melalui situs penyedia data (yaitu www.idx.co.id dan <http://www.bursamalaysia.com/market/>)
- c. Mengolah data mentah yang telah diperoleh dari situs penyedia data sesuai dengan kebutuhan penelitian;

Penelitian ini menggunakan metode pengolahan data regresi linear berganda untuk mengukur dividend payout ratio untuk mengetahui secara langsung pengaruh variabel independen dan variabel kontrol terhadap variabel dependen.

Berdasarkan analisis penelitian, maka variable yang digunakan berjumlah delapan, dimana terdapat 2 variable independent, yang terdiri dari life cycle theory dan komisaris independent serta 5 variable control, yang terdiri dari risiko, ukuran perusahaan, market to book ratio, cash to asset ratio dan leverage perusahaan. Dengan 1 variable dependent, yaitu dividend payout ratio.

$$\begin{aligned} \text{DPR} = & \alpha + \beta_1 \cdot \text{RETE}_{i,t} + \beta_2 \text{KI}_{i,t} + \beta_3 \text{RISK}_{i,t} + \beta_4 \text{LOGTA}_{i,t} + \beta_5 \text{MBRATIO}_{i,t} \\ & + \beta_6 \text{CATA}_{i,t} + \beta_7 \text{LEV}_{i,t} + e \end{aligned}$$

Keterangan:

DPR	: Dividend Payout Ratio perusahaan i periode t
RETE _{it}	: life cycle stage pada perusahaan i periode t
KI _{it}	: jumlah komisaris independen pada perusahaan i periode t
RISK _{it}	: risiko pada perusahaan i periode t
LOGTA _{it}	: ukuran pada perusahaan i periode t
MBRATIO _{it}	: market to book ratio pada perusahaan i periode t
CATA _{it}	: cash to asset ratio pada perusahaan i periode t
LEV _{it}	: debt ratio pada perusahaan i periode t
β	: koefisien regresi
e	: error

HASIL DAN DISKUSI

Persamaan regresi pada tabel 1 menunjukkan dividend payout ratio sebagai variabel dependennya, sedangkan RETE dan KI sebagai variabel independen. Serta RISK, LOGTA, MBRATIO, CATA, LEV sebagai variabel kontrolnya.

Table 1
Hasil Uji Regresi Indonesia

Variabel	Koefisien	t-statistik	Probabilitas	Hipotesis
C	-1,677468	-31,54511	0,0000	
RETE	0,048656	1,649482	0,1000*	Positif
KI	0,632541	9,217934	0,0000***	Negatif
RISK	-0,082988	-0,627214	0,5310	Negatif
LOGTA	0,134591	25,60629	0,0000***	Positif
MBRATIO	0,016781	9,095146	0,0000***	Positif
CATA	-0,003511	-0,041133	0,9672	Positif
LEV	-0,144857	-3,331268	0,0010***	Negatif

$$\text{DPR} = -1,677468 + 0,048656.\text{RETE} + 0,632541.\text{KI} - 0,082988.\text{RISK} + 0,134591.\text{LOGTA} + 0,016781.\text{MBRATIO} - 0,003511.\text{CATA} - 0,144857.\text{LEV}$$

Persamaan diatas memiliki nilai konstanta sebesar -1,677468. Dimana hal ini berarti jika variabel independent dan variabel kontrol pada masing – masing model regresi bernilai 0 maka nilai dividend payout ratio akan turun sebesar 1,677468.

Table 2
Hasil Uji Regresi Malaysia

Variabel	Koefisien	t-statistik	Probabilitas	Hipotesis
C	-0,252422	-2,513374	0,0122	
RETE	0,264527	7,459712	0,0000***	Positif
KI	0,183735	8,935166	0,0000***	Negatif
RISK	-0,926635	-5,040877	0,0000***	Negatif
LOGTA	0,024275	3,175094	0,0016***	Positif
MBRATIO	0,095472	16,42734	0,0000***	Positif
CATA	0,517332	5,674474	0,0000***	Positif
LEV	-0,264009	-9,651555	0,0000***	Negatif

$$\text{DPR} = -0,252422 + 0,264527.\text{RETE} + 0,183735.\text{KI} - 0,926635.\text{RISK} + 0,024275.\text{LOGTA} + 0,095472.\text{MBRATIO} - 0,517332.\text{CATA} - 0,264009.\text{LEV}$$

Persamaan ini memiliki nilai konstanta sebesar -0,252422. Dimana hal ini berarti jika variabel independent dan variabel kontrol pada masing – masing model regresi bernilai 0 maka nilai dividend payout ratio akan turun sebesar 0,252422.

Pada tabel 1 dapat dilihat bahwa variabel independent yang pertama, yaitu tahapan daur hidup perusahaan yang diukur dengan retained earnings/total equity (RETE) memiliki koefisien sebesar 0,048656 dan memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,1000, kemudian dilihat pada tabel 2 RETE memiliki koefisien sebesar 0,264527 dengan tingkat signifikansi 0,0000. Dimana hal ini berarti variabel RETE berpengaruh positif signifikan terhadap variabel dividend payout ratio badan usaha sektor manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Malaysia periode 2014-2018. Adanya pengaruh positif signifikan ini didukung oleh penelitian lainnya yang telah dilakukan oleh Megginson, Fama dan French, Grullon et al., Deangelo et al. (dalam Murhadi & Liliana, 2011) dan Murhadi & Liliana (2011) yang menyatakan bahwa tahapan daur hidup perusahaan berpengaruh positif signifikan pada dividend payout ratio perusahaan. Dimana Megginson menyatakan bahwa perusahaan yang berada dalam industri yang mature cenderung untuk membayar lebih banyak dividend daripada perusahaan yang masih muda dan sedang mengalami pertumbuhan. Mendukung pernyataan ini, Murhadi & Liliana (2011) yang menggunakan pendekatan earned/contributed capital mix dalam menjelaskan tahapan daur hidup, menyebutkan bahwa perusahaan yang memiliki RETE atau RETA yang tinggi cenderung untuk membayar dividend. Hal ini dikarenakan perusahaan yang sedang berada pada tahapan growth memiliki peluang bisnis yang tinggi sehingga cenderung mempertahankan labanya. Kemudian laba ini akan terakumulasi, sehingga pada saat perusahaan mencapai tahap mature, ketika kesempatan bisnis tidak lagi banyak dan laba ditahan perusahaan banyak, maka perusahaan akan melakukan pembayaran dividend.

Pada tabel 1 dan 2 dapat dilihat hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel independent yang kedua, yaitu KI atau rasio yang menggambarkan jumlah komisaris independent terhadap total jumlah komisaris di perusahaan secara berturut – turut memiliki koefisien sebesar 0,632541 dengan tingkat signifikansi 0,0000, serta hasil rasio KI dari badan usaha Malaysia memiliki koefisien 0,183735 dengan tingkat signifikansi 0,0000. Dimana hal ini berarti variabel KI berpengaruh positif signifikan terhadap variabel dividend payout ratio badan usaha sektor manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Malaysia periode 2014-2018. Adanya pengaruh positif signifikan ini dapat dijelaskan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Al Shabibi & Ramesh (2011) dimana Al Shabibi & Ramesh menyatakan bahwa komisaris independent merepresentasikan pemilik saham secara efektif dan menjamin hak – hak mereka di dalam perusahaan, terutama pemilik saham minoritas. Al Shabibi dan Ramesh juga mengungkapkan bahwa keberadaan dewan komisaris independent dapat mengurangi kemungkinan terjadinya kecurangan pelaporan keuangan dan dapat mengawasi tindakan manajemen agar kinerja perusahaan menjadi lebih efisien. Seiring dengan meningkatnya kinerja perusahaan, laba perusahaan juga akan meningkat sehingga dividend yang dibagikan perusahaan juga semakin banyak. Akibatnya, semakin banyak anggota eksternal dalam dewan komisaris, maka semakin banyak dividend yang didistribusikan oleh perusahaan.

Pada tabel 1 dapat dilihat bahwa pengaruh variabel risiko terhadap dividend payot ratio memiliki koefisien sebesar -0,082988 dengan tingkat signifikansi 0,5310. Dimana hal ini berarti risiko memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap dividend payout ratio perusahaan manufaktur di Indonesia. Hubungan negatif tidak signifikan ini dapat dijelaskan sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Yarram & Dollery (2015) yang menyatakan bahwa risiko pada siklus hidup perusahaan hanya penting untuk keputusan perusahaan untuk membayar dividend atau tidak, dan tidak berpengaruh pada besaran dividend yang dibayarkan perusahaan. Sedangkan pada tabel 2, hasil uji regresi sample Malaysia menunjukkan bahwa variabel risiko memiliki koefisien sebesar -0,926635 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,0000. Dimana hal ini berarti variabel risiko berpengaruh negatif signifikan terhadap variabel dividend payout ratio perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Malaysia periode 2014-2018. Hubungan negatif signifikan ini dapat dijelaskan sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Hauser (2017) dan Arko et al. (2014) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan risiko yang tinggi tidak memiliki pendapatan yang stabil untuk mendukung pembayaran dividend di masa mendatang.

Pada tabel 1 dapat dilihat bahwa variabel LOGTA yang digunakan untuk mengukur ukuran badan usaha menunjukkan koefisien sebesar 0,134591 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,0000. Pada tabel 2 juga dapat dilihat bahwa hasil variabel LOGTA pada sample Malaysia memiliki koefisien sebesar 0,024275 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,0016. Dimana hasil dari sample Indonesia dan Malaysia menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif signifikan antara ukuran perusahaan dengan dividend payout ratio badan usaha sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa

Efek Indonesia dan Bursa Malaysia periode 2014-2018. Hasil penelitian ini dapat dijelaskan oleh penelitian yang telah dilakukan oleh Megginson, Skinner, Fuller dan Goldstein, Jacob dan Ma, Mitton, Lellen, Allen dan Michaely, serta Gaver dan Gaver (dalam Murhadi & Liliana, 2011) dimana perusahaan yang berukuran besar cenderung memiliki kemampuan untuk membayar dividend yang relatif lebih besar dibandingkan perusahaan berukuran kecil. Maka dari itu, semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi pula dividend yang dibayarkan.

Pada tabel 1 dapat dilihat bahwa hasil uji sample Indonesia menunjukkan variabel MBRATIO yang merupakan alat untuk mengukur penilaian pasar uang terhadap manajemen dan organisasi perusahaan memiliki koefisien sebesar 0,016781 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,0000. Sejalan dengan hasil uji sample Indonesia, hasil uji sample Malaysia yang telah tercantum pada tabel 2 juga menunjukkan koefisien sebesar 0,095472 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,0000. Dimana hal ini berarti hasil penelitian baik pada sample Indonesia maupun sample Malaysia menunjukkan bahwa variabel MBRATIO berpengaruh positif signifikan terhadap dividend payout ratio perusahaan. Hasil penelitian ini dapat dijelaskan melalui penelitian yang telah dilakukan oleh Aivazian et al. (dalam Arko et al, 2014), dimana Aivazian et al menyatakan bahwa perusahaan dengan set kesempatan investasi yang tinggi atau perusahaan yang berniat untuk menggunakan ekuitas untuk membiayai proyek perusahaan cenderung membayar dividend lebih tinggi, hal ini dilakukan untuk menarik investor. Sehingga dapat dikatakan jika variabel MBRATIO berpengaruh positif signifikan terhadap dividend payout ratio badan usaha.

Pada tabel 1 dapat dilihat bahwa variabel CATA atau rasio yang menunjukkan besaran uang kas yang dimiliki perusahaan pada sample Indonesia memiliki koefisien sebesar -0,003511 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,9672. Dimana hal ini berarti variabel cash to total asset ratio tidak berpengaruh terhadap besar dividend yang dibayarkan oleh badan usaha sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018. Hasil penelitian ini dapat dijelaskan dengan Pecking Order Theory yang telah diperkenalkan Myers pada tahun 1984, yang salah satu teorinya menjelaskan mengenai sticky dividend, dimana perusahaan tidak menyukai kenaikan dividend payout ratio, kecuali perusahaan yakin akan terdapat peningkatan arus kas secara berkelanjutan, sehingga dapat meningkatkan pembayaran dividend di masa mendatang. Sejalan dengan teori ini, Megginson (1997) juga menyatakan bahwa kebijakan dividend yang bersifat “sticky”, manajer berusaha mempertahankan dividend per lembar saham yang dibayarkan tetap stabil. Manajer tidak akan mengambil risiko menaikkan atau menurunkan dividend sebagai respon terhadap kenaikan atau penurunan profit dan kas perusahaan yang bersifat sementara. Sehingga tidak ada pengaruh antara kas perusahaan dengan dividend payout ratio perusahaan. Sedangkan pada tabel 2 dapat dilihat bahwa variabel CATA memiliki koefisien sebesar 0,517332 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,0000. Dimana hal ini menunjukkan cash to asset ratio berpengaruh positif signifikan terhadap dividend payout ratio badan usaha sektor manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Malaysia

periode 2014-2018. Hasil penelitian ini dapat dijelaskan melalui penelitian yang telah dilakukan oleh Sartono (2001). Dimana Sartono (2001) menyebutkan bahwa cash perusahaan merupakan salah satu rasio yang dapat menggambarkan likuiditas perusahaan, yang mana pertimbangan utama dalam membagikan dividend adalah likuiditas perusahaan. Hal ini dikarenakan pembagian dividend merupakan kas keluar bagi perusahaan, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividend dengan jumlah yang besar. Mendukung pernyataan ini, Suharli (2007) mengungkapkan bahwa hanya perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang baik yang akan membagikan labanya kepada para pemegang saham dalam bentuk dividend.

Pada tabel 1 dapat dilihat bahwa variabel leverage, yang menggambarkan utang perusahaan memiliki koefisien sebesar -0,144857 dengan tingkat signifikansi 0,0010 pada sample Indonesia. Serta pada pada tabel 2 juga dapat dilihat bahwa variabel leverage memiliki nilai koefisien sebesar -0,264009 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,0000. Dimana kedua hasil uji sample baik pada Indonesia maupun Malaysia menyatakan bahwa leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap dividend payout ratio badan usaha sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Malaysia pada periode 2014-2018. Hasil penelitian ini dapat dijelaskan melalui penelitian yang telah dilakukan oleh Miswandi et al. (2014) yang menyatakan bahwa semakin besar utang yang dipakai untuk mendanai proyek perusahaan maka semakin tinggi tingkat risiko yang dihadapi oleh perusahaan. Selain itu adanya peningkatan utang juga dapat mempengaruhi tingkat laba bersih yang tersedia, yang artinya semakin tinggi kewajiban perusahaan maka semakin menurun kemampuan perusahaan untuk membayar dividend dalam jumlah besar.

Koefisien determinasi yang digunakan pada penelitian ini adalah adjusted-R². Untuk sample Indonesia, didapatkan adjusted-R² sebesar 0,666347 terhadap variabel dependen yaitu dividend payout ratio. Nilai sebesar 0,666347 tersebut adalah bukti bahwa perubahan yang ditunjukkan oleh dividend payout ratio dapat dijelaskan dengan baik oleh RETE, KI, RISK, LOGTA, MBRATIO, CATA dan LEV sebanyak 66,63%. Sedangkan sisanya, yaitu 0,333653 atau 33,37% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak terlibat dalam penelitian ini.

Sedangkan untuk sample Malaysia, didapatkan adjusted-R² sebesar 0,603754 terhadap variabel dependen yaitu dividend payout ratio. Nilai sebesar 0,603754 tersebut adalah bukti bahwa perubahan yang ditunjukkan oleh dividend payout ratio dapat dijelaskan dengan baik oleh RETE, KI, RISK, LOGTA, MBRATIO, CATA dan LEV sebanyak 60,38%. Sedangkan sisanya, yaitu 0,396246 atau 39,62% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak terlibat dalam penelitian ini.

KONKLUSI

Berdasarkan hasil pengolahan data dan pengujian hipotesis dengan menggunakan Eviews10, didapatkan hasil bahwa variabel independent, yaitu retained earnings/total equity dan komisaris independent secara bersama – sama memiliki pengaruh yang

signifikan terhadap variabel dependen, yaitu dividend payout ratio pada badan usaha sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Malaysia pada periode 2014-2018. Sedangkan variabel kontrol, yaitu log total asset, market to book ratio, dan leverage juga memiliki pengaruh signifikan terhadap dividend payout ratio badan usaha sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018. Namun 2 variabel kontrol lainnya, yaitu risiko dan cash to total asset tidak menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan pada dividend payout ratio badan usaha sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018. Berbeda dengan sample Bursa Efek Indonesia, sample pada Bursa Malaysia menunjukkan bahwa seluruh variabel kontrol yang terdiri dari risiko, log total asset, market to book ratio, cash to total asset, serta leverage secara bersama – sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap dividend payout ratio badan usaha sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Malaysia periode 2014-2018.

Nilai koefisien determinasi (R^2) pada penelitian ini adalah 0,666347 untuk sample Indonesia. Nilai ini menyatakan bahwa pada persamaan regresi yang telah dilakukan pada penelitian ini, variabel dependen yang berupa dividend payout ratio dapat dijelaskan dengan baik oleh retained earnings/total equity, komisaris independent, risiko, log total asset, market to book ratio, cash to total asset, dan leverage sebesar 66,63%. Sedangkan sisanya, yaitu sebesar 33,37% dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak dimuat dalam penelitian ini.

Untuk sample Malaysia, nilai koefisien determinasi (R^2) adalah 0,603754. Dimana nilai ini menyatakan bahwa pada persamaan regresi yang telah dilakukan pada penelitian ini, variabel dependen yang berupa dividend payout ratio dapat dijelaskan dengan baik oleh retained earnings/total equity, komisaris independent, risiko, log total asset, market to book ratio, cash to total asset, dan leverage sebesar 60,38%. Sedangkan sisanya, yaitu sebesar 39,62% dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak dimuat dalam penelitian ini.

Penelitian ini dapat menjadi referensi dan bahan pertimbangan bagi investor untuk mempertimbangkan faktor yang berkaitan dengan dividend payout ratio perusahaan seperti siklus hidup perusahaan, keberadaan komisaris independent, risiko, ukuran perusahaan, mbratio, cash perusahaan, dan utang perusahaan sebelum investor menentukan pilihannya untuk investasi. Investor yang menginginkan dividend yang tinggi dapat menginvestasikan pada perusahaan yang mature, komisaris independent berjumlah banyak, berisiko rendah, ukuran perusahaan besar, serta utang perusahaan kecil.

Bagi perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dan Bursa Malaysia, penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan untuk membuat kebijakan pembagian dividend perusahaan. Dimana perusahaan harus mempertimbangkan berbagai faktor, seperti: siklus hidup perusahaan, ukuran perusahaan, cash perusahaan, risiko perusahaan, serta utang perusahaan sehingga perusahaan dapat menerapkan kebijakan pembayaran dividend yang optimal sesuai dengan strategi yang telah ditetapkan perusahaan.

Penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi bagi penelitian selanjutnya. Penelitian ini memiliki keterbatasan, diantaranya: periode penelitian yang digunakan serta penelitian ini hanya berfokus pada perusahaan sektor manufaktur yang ada di Indonesia dan Malaysia. Untuk penelitian selanjutnya, diharapkan dapat menambah periode penelitian, sektor perusahaan dan objek negara lainnya.

REFERENCES

- Aivazian, V., Booth, L., & Cleary, S. (2003). Do emerging market firms follow different dividend policies from US firms?. *Journal of Financial research*, 26(3), 371-387.
- Al Shabibi & Ramesh. 2011. "An Empirical Study on the Determinants of Dividend Policy in the UK ." *International Research Journal of Finance and Economics*, 80, 105-120
- C. Arko, A., Abor, J., KD Adjasi, C., & Amidu, M. (2014). What influence dividend decisions of firms in Sub-Saharan African?. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 4(1), 57-78.
- Gunawan, K. E., Murhadi, W. R., & Herlambang, A. (2019). The effect of good corporate governance on dividend policy. *Proceedings. International Symposium on Management XVI*.
- Hashim, H. A., & Amrah, M. (2016). Corporate governance mechanisms and cost of debt: Evidence of family and non-family firms in Oman. *Managerial Auditing Journal*, 31(3), 314-336.
- Hauser, R., & Thornton Jr, J. H. (2017). Dividend policy and corporate valuation. *Managerial Finance*, 43(6), 663-678.
- Irawati, Susan. 2006. *Manajemen Keuangan*. Bandung: Pustaka.
- Murhadi, W. R., & Liliana, I. W. (2011). Studi pengaruh good corporate governance, analyst coverage, dan tahapan daur hidup terhadap kebijakan deviden. *Manajemen & Bisnis*, 10(1), 111-126.
- Sartono, A. 2010. *Manajemen Keuangan "Teori dan Aplikasi"*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE
- Suharli, M, 2007, "Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas sebagai Variabel Penguat (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2004)". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 9(1), 9-17
- Yarram, S. R., & Dollery, B. (2015). Corporate governance and financial policies: influence of board characteristics on the dividend policy of Australian firms. *Managerial Finance*, 41(3), 267-285.